

삼성카드(029780)

2Q18 Preview: 어려운 환경 지속

순이익은 844억원으로 컨센서스를 7% 하회

2분기 순이익은 844억원으로 컨센서스를 7% 하회할 전망이다. 이자비용과 판매비가 당초 예상보다 다소 늘어나고 카드론 영업수익 증가율이 소폭 둔화될 것이기 때문이다. 우선 올해 1분기 여전채 5년물이 2.96%로 전분기대비 14bp 급등했으나 2분기에 다시 2.89%로 다소 안정화된 점은 조달 측면에서 긍정적이었다. 다만 향후 금리인상에 대비해 상반기에 장기물 위주로 카드채를 2.34조원 발행하면서 전년동기 1.27조원 대비 크게 늘려 이자비용 증가세는 계속됐다. 판매비도 점유율 확대를 위해 마케팅비용을 중심으로 다소 늘렸을 것으로 추정된다. 한편 1분기에 카드대출 잔고는 전분기대비 2.9% 증가했는데 연간 증가율 상한선이 7%인 것을 고려하면 카드대출 부문에서 향후 연말로 갈수록 속도조절에 나설 것으로 보인다.

개인 신판은 양호하게 증가

긍정적인 면도 있다. 우선 2분기 개인 신판 취급고 증가 추세는 견조하다. 업계 전체 4~5월 개인카드 취급고는 109.3조원으로 전년동기대비 8.9% 증가했는데 그 간의 추세를 고려하며 삼성카드 개인 취급고는 시장증가율을 상회하는 11% 내외를 기록했을 것으로 추정된다. 한편 법인 신판은 국세 납부 관련 신판 감소가 2분기 중으로 마무리됨에 따라 3분기부터 다시 완만하게 전년동기대비 증가할 전망이다. 한편 다른 카드사들과 마찬가지로 캄코 채권회수익이 약 200억원 내외 발생해 2분기 대손비용은 797억원으로 전분기대비 감소했을 전망이다.

목표주가 44,000원 유지

매수의견과 목표주가 44,000원을 유지한다. 7월 31일부터 시행될 뱅수수수료 개편이나 내년 1월부터 시행될 전체 가맹점수수료를 개편은 부담이다. 다만 조달 및 대손비용이 적정 수준에서 유지되는 가운데 신판 증가가 양호하면서 이익 감소폭은 최소화될 것이다. 쉽지 않은 상황이지만 연내 추가적으로 시행될 발행주식수의 1.2% 규모로 시행되는 자사주 매입과 18년 기대배당수익률 4.9%를 고려하면 주가 하방경직성은 확보했다.

	순이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2016A	2,809	431	349	3,188	10.2	60,356	12.5	0.66	1.83	5.2	3.8
2017A	3,012	506	387	3,528	10.7	63,159	11.2	0.63	1.77	5.8	3.8
2018F	3,156	481	359	3,367	(4.6)	64,269	11.1	0.58	1.56	5.2	4.8
2019F	3,200	501	377	3,530	4.8	65,999	10.6	0.57	1.49	5.5	4.8
2020F	3,359	487	366	3,429	(2.8)	67,628	10.9	0.55	1.33	5.2	4.8

매수(유지)

목표주가: 44,000원(유지)

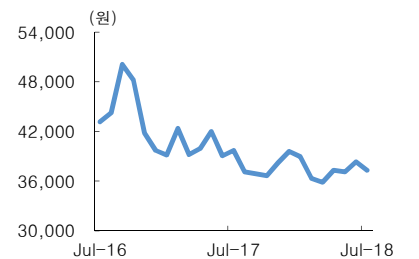
Stock Data

KOSPI(7/9)	2,286
주가(7/9)	37,300
시가총액(십억원)	4,322
발행주식수(백만)	116
52주 최고/최저(원)	41,350/34,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,708
유통주식비율/외국인지분율(%)	21.4/12.7
주요주주(%)	삼성생명보험 외 2인 71.90

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.8)	(2.9)	(4.6)
상대주가(%p)	1.9	6.1	(0.7)

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

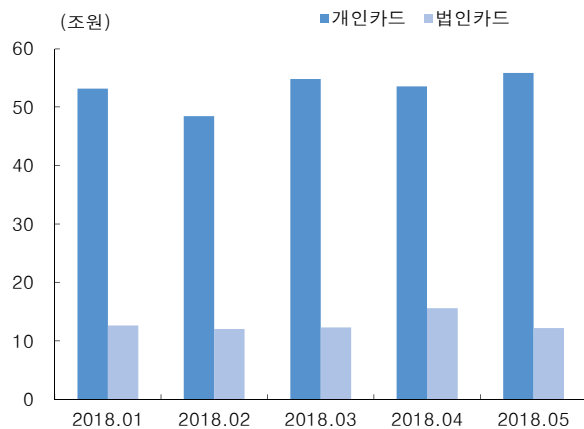
〈표 1〉 2분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2Q17A	1Q18A	2Q18F	YoY		2018F	YoY	컨센서스	
								2Q18F	2018F
영업수익	838	1,001	973	16.1	(2.8)	3,931	0.8		
이자비용	75	85	97	29.7	14.7	387	24.9		355
판관비	627	657	680	8.4	3.4	2,675	6.8	653	2,656
대손비용	52	93	80	54.4	(14.5)	363	29.7		
기타비용	(46)	14	4	(108.6)	(71.8)	25	(91.6)		
영업이익	131	151	113	(14.2)	(25.6)	481	(4.8)	123	513
영업외이익	0	(3)	0	(100.0)	(100.0)	(3)	(6.4)	0	0
세전이익	132	148	113	(14.5)	(24.0)	478	(4.8)	123	513
당기순이익	101	111	84	(16.0)	(24.3)	359	(7.1)	91	385

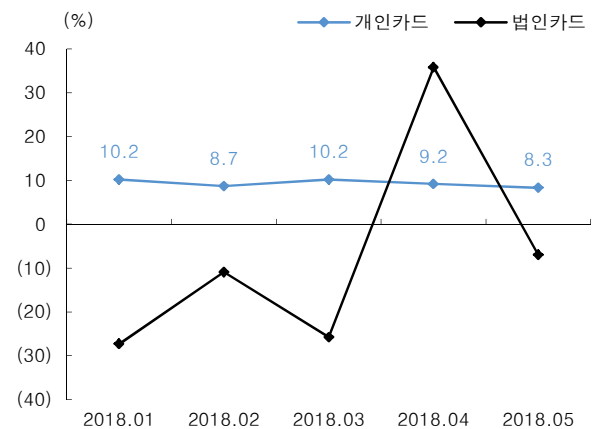
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 1] 업계 개인 및 법인카드 신판



자료: 여신금융협회, 한국투자증권

[그림 2] 업계 개인 및 법인카드 신판 전년동기대비 증가율



자료: 여신금융협회, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

삼성카드는 신용카드업, 시설대여업, 할부금융업 등을 영위하는 여신전문금융회사다. 1983년 설립됐으며, 1988년 삼성그룹에 인수됐다. 주요사업은 신용판매(신판), 현금서비스, 카드론 등의 카드사업이고, 그 외 할부리스, 일반대출, 팩토링 등을 영위하고 있다.

- 신판: 신용판매의 줄임말. 신용카드사들의 주력사업 부문
- 가맹점수수료: 카드거래 시, 카드사가 카드회원 대신 가맹점에게 거래액을 지급할 때 공제하는 일정 비율의 수수료
- 대손율: 대손비용 / 상품자산(평균)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	21,904	23,077	25,213	27,473	29,889
상품자산	20,051	21,189	23,546	25,869	28,355
신용카드 사업	17,506	18,076	19,915	21,432	22,987
신용판매	12,392	12,611	14,541	15,766	16,980
현금서비스	1,102	1,160	1,163	1,186	1,210
카드론	4,013	4,305	4,291	4,561	4,878
할부/리스 사업	2,545	3,113	3,551	4,356	5,287
할부	1,018	1,671	2,006	2,740	3,686
리스	1,385	1,269	1,373	1,442	1,423
일반대출	141	173	171	175	178
대손충당금	(423)	(449)	(646)	(720)	(802)
기타자산	828	679	826	838	850
총부채	15,289	16,154	18,354	20,430	22,672
차입금	1,030	1,090	1,080	1,130	1,170
사채	10,776	11,825	14,613	16,599	18,761
전자단기사채	775	210	463	602	699
회사채	7,714	9,316	11,490	12,982	14,652
유동화차입금	2,287	2,299	2,660	3,014	3,410
기타부채	3,483	3,239	2,661	2,701	2,741
자기자본	6,616	6,923	6,858	7,043	7,217
지배주주지분	6,616	6,923	6,858	7,043	7,217
자본금	615	615	615	615	615
기타불입자본	1,643	1,643	1,533	1,533	1,533
기타포괄손익누계액	250	331	312	312	312
이익잉여금	4,108	4,334	4,399	4,583	4,757
비지배주주지분	0	0	0	0	0

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	5.2	5.8	5.2	5.5	5.2
ROA	1.83	1.77	1.56	1.49	1.33
판관비용률	12	12	12	11	10
자산건전성(%)					
연체율	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4
대손비용률	1.54	1.37	1.62	1.65	1.66
고정이하여신비율	0.95	0.91	0.97	1.03	1.09
총당금적립률(고정이하)	84	85	77	77	77
성장성(%)					
총자산 증가율	14.9	5.4	9.3	9.0	8.8
상품자산 증가율	14.0	5.7	11.1	9.9	9.6
차입부채 증가율	20.2	9.4	21.5	13.0	12.4
신용카드채권 증가율	12.1	3.3	10.2	7.6	7.3
할부리스채권 증가율	29.2	22.3	14.1	22.7	21.4

손익계산서

(단위: 십억원)

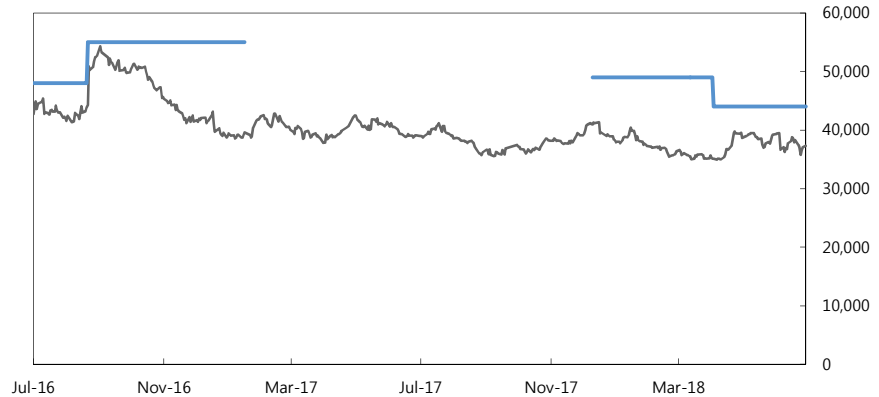
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업수익	3,470	3,900	3,931	4,086	4,369
신용카드	2,820	3,007	3,257	3,411	3,665
신용판매	2,019	2,192	2,381	2,457	2,640
현금서비스	224	219	227	239	239
카드론	577	596	650	715	786
할부/리스	316	348	425	459	495
할부금융	31	50	58	62	66
리스	275	287	359	388	420
일반대출	10	11	9	9	10
기타수익	334	545	248	215	209
영업비용	2,758	3,114	3,087	3,178	3,430
이자비용	282	310	387	465	544
판매관리비	2,378	2,506	2,675	2,699	2,872
인건비	414	336	352	359	366
기타비용	98	299	25	14	14
총당금적립전영업이익	712	786	844	908	938
대손상각비	281	280	363	407	451
영업이익	431	506	481	501	487
영업외손익	25	(3)	(3)	0	0
법인세차감전순이익	456	502	478	501	487
법인세비용	107	115	119	124	121
실효세율(%)	23	23	25	25	25
계속영업이익	349	387	359	377	366
중단영업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	387	359	377	366
지배당기순이익	349	387	359	377	366

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
BPS(KIS)	60,356	63,159	64,269	65,999	67,628
EPS(KIS)	3,188	3,528	3,367	3,530	3,429
EPS 증감률(%)	10.2	10.7	(4.6)	4.8	(2.8)
DPS	1,500	1,500	1,800	1,800	1,800
주가지표(배)					
PBR	0.66	0.63	0.58	0.57	0.55
PER	12.5	11.2	11.1	10.6	10.9
배당지표(%)					
현금배당액(십억원)	164	164	192	192	192
배당성향	47.1	42.5	53.5	51.0	52.5
배당수익률	3.8	3.8	4.8	4.8	4.8
자본적정성(%)					
레버리지(배)	3.3	3.3	3.7	3.9	4.1
조정자기자본비율	32	32	30	28	26

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성카드(029780)	2016.06.23	매수	48,000원	-11.2	-5.4
	2016.08.31	매수	55,000원	-17.3	-1.3
	2017.01.31	NR	-	-	-
	2017.12.20	매수	49,000원	-23.9	-15.6
	2018.04.13	매수	44,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 9일 현재 삼성카드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2018년 7월 9일 현재 삼성카드 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.